

供给端加快生猪出栏，终端需求未见好转

摘要：

- 1. 行情回顾：**3 月外三元生猪价格呈“跌-涨-震荡”格局，月末环比下降 3.52%。现货市场终端需求难以好转，不利于支撑生猪价格；生猪 2205 合约下跌后震荡，3 月份累计变化幅度-9.09%。
- 2. 供给端：**因猪价持续下跌，企业继续亏损，且部分养殖企业因资金较为紧张，加快了低产能母猪淘汰；另外因仔猪价格降至相对低位，刺激部分企业逆势补栏。
- 3. 需求端：**生猪价格下降，屠宰企业分割入库现象增加，开工率整体上涨。但随着气温逐渐升高，终端消费能力逐渐减弱。
- 4. 利润端：**生猪的月度平均养殖利润处于亏损状态，连续 3 个月亏损，但接近月末时，外购仔猪利润转正。
- 5. 成本端：**3 月末猪粮比价为 4.36:1。玉米价格上涨幅度加大，位于近 5 年高位；受多重因素影响，豆粕价格则呈上涨格局并创新高。
- 6. 展望：**从需求面来看，4 月生猪需求量或持续温和恢复，对于猪价而言变动幅度相对有限，对行情的支撑力度偏弱。当前部分地区生猪调运不畅，待 4 月份陆续解封后，局部地区的生猪或短时集中冲市，对行情变动带来时间上的不确定。

华创期货 | 生猪月报

投资咨询业务资格：
渝证监许可（2017）1 号

报告完成时间：

2022 年 3 月 31 日

刘利

期货从业资格证：F3009435
投资咨询资格证：Z0014155

张儒（协助）

期货从业资格证：
F03086307

TEL: 023-89067890

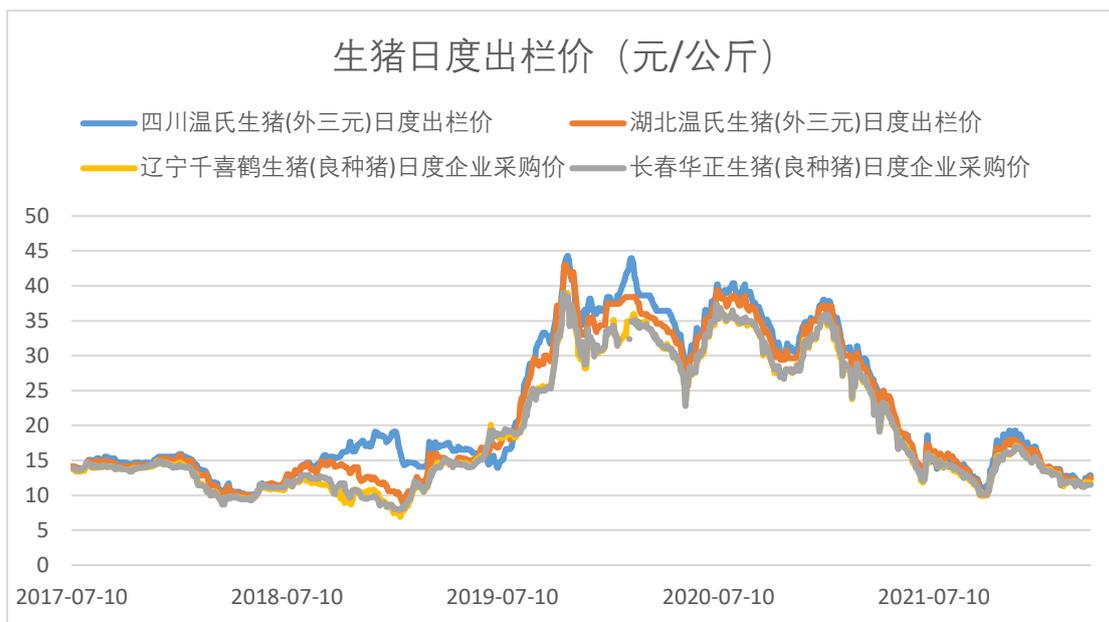


扫描关注华创期货研究
客服热线：4000236678

一. 行情回顾

3月中上旬供给端出栏积极性较高，主要原因在于对后市行情不看好、生猪价格长期低于成本线以及饲料价格不断攀升等多重利空因素的考虑，市场生猪供应相对充裕，猪价震荡下滑。下旬随着集团猪场出栏计划日渐完成，抗价情绪转浓，带动猪价触底反弹。需求方面，3月国内整体消费依旧疲软，冻品、鲜品产品走货缓慢，难以对行情起到明显提振，故导致下旬猪价在短暂反弹后再度走低，行情转为盘整。3月猪价呈“跌-涨-震荡”格局，截止3月31日全国外三元生猪出栏均价12.18元/公斤，环比变化幅度-3.52%，同比变化幅度-56.00%；生猪2205主力合约下跌后震荡为主，于3月31日收盘价为13005元/吨，变化幅度为-9.09%。现货价格快速下滑，多头看涨预期逐步破灭，期货价格快速下跌。下旬随现货价格的小幅反弹，期货价格则出现较激烈的涨幅，但因公共卫生事件影响调运受阻、月底出栏缩减是现货价格坚挺的主因，这些短时因素或难以持续支撑现货价格。

图1：各地外三元生猪出栏价



数据来源：卓创资讯

图 2：生猪主力合约

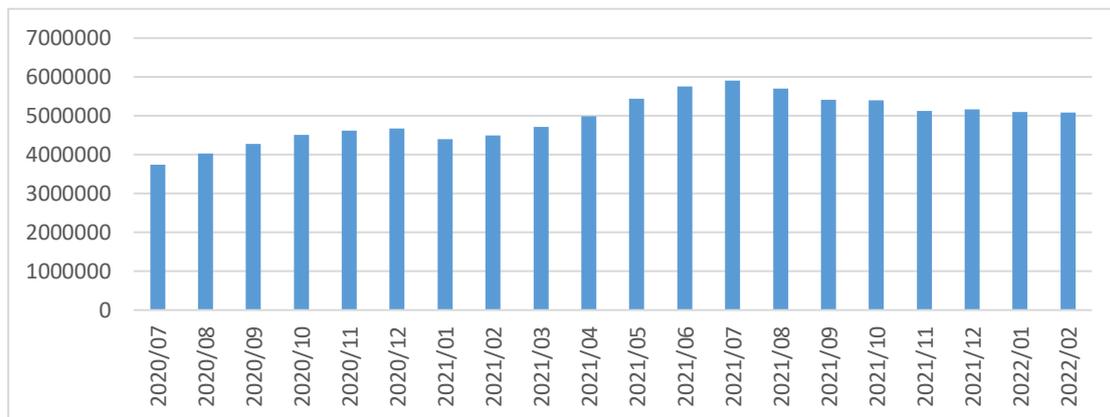


数据来源：大连商品交易所

二、供应端

据卓创咨询发布的最新数据显示，2月份养殖企业能繁母猪月度存栏量5086828头，近四个月存栏量基本保持稳定，变化幅度不大，环比变化幅度约-0.10%，同比变化幅度+13.23%。因猪价持续下跌，企业继续亏损，产能仍在继续淘汰，且部分养殖企业因资金较为紧张，加快产能淘汰速度，能繁母猪存栏量下滑，其中福建、浙江地区降幅较大。根据卓创资讯监测，2月份166家中大型养殖企业生猪存栏量环比变化幅度3.89%，同比变化幅度+76.13%。局部地区规模养殖场外销仔猪数量减少，自留数量增加，同时2月份仔猪价格降至相对低位，刺激部分企业逆势补栏，一定程度上增加生猪存栏量。但因猪价持续下跌，补栏数量相对有限，存栏量小涨。此外，海关数据显示，2月份猪肉进口量为12.76万吨，环比下跌15.33%，同比下跌60.38%。2月份春节结束后，进入猪肉消费淡季，生猪及猪肉价格继续震荡下滑，进口猪肉成本优势继续减少，进口量继续下降。国内猪肉价格处于较低水平，且国内猪肉供应量充足，将抑制猪肉进口数量。根据历年猪肉进口数据的季节性波动特点，预计3月份进口量或环比微增。

图3：全国166样本能繁母猪存栏（单位：头）



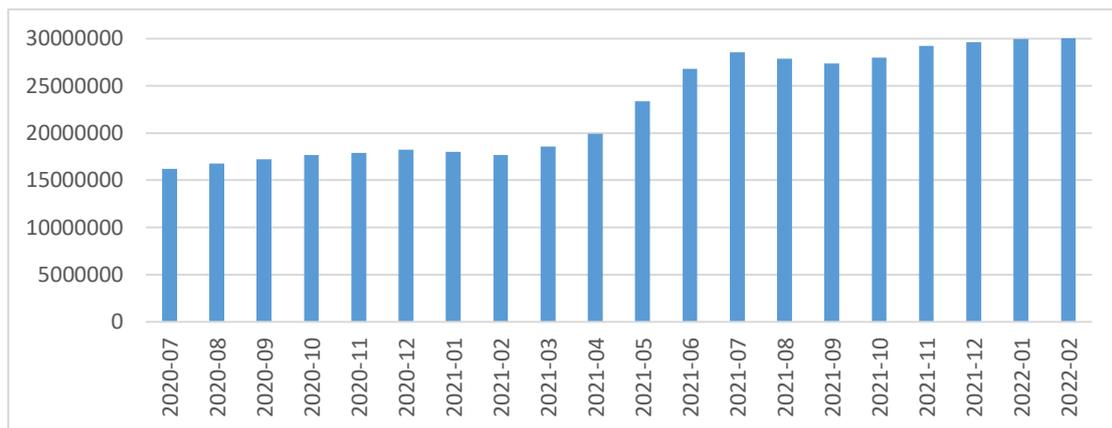
数据来源：卓创资讯

图4：能繁母猪存栏同环比增长率



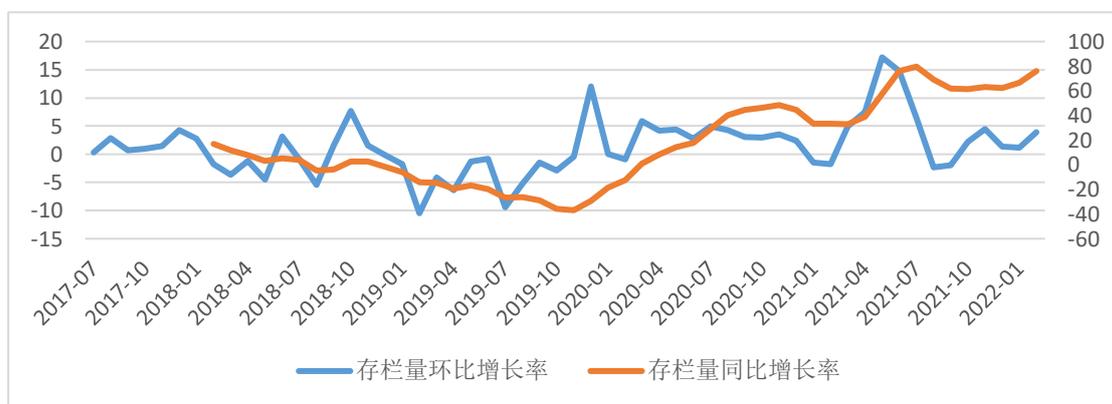
数据来源：卓创资讯

图 5：生猪存栏



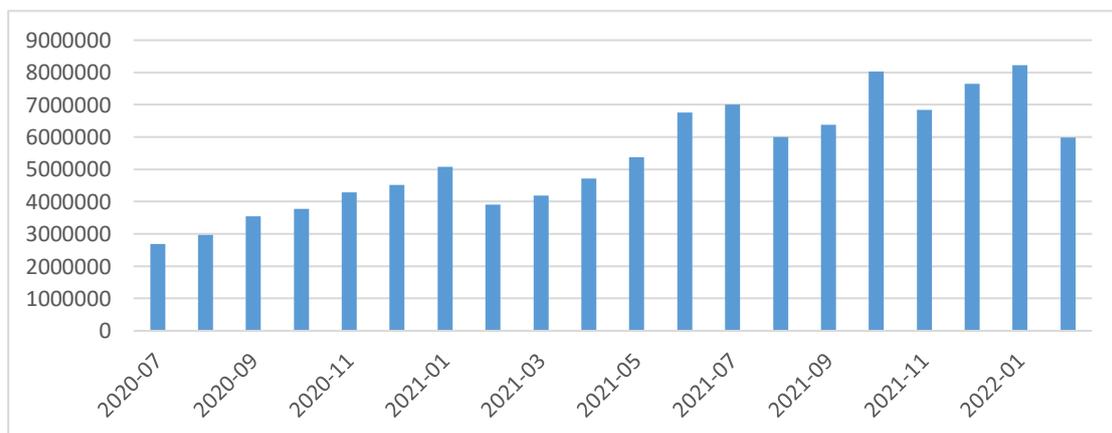
数据来源：卓创资讯

图 6：全国生猪存栏同环比增长率



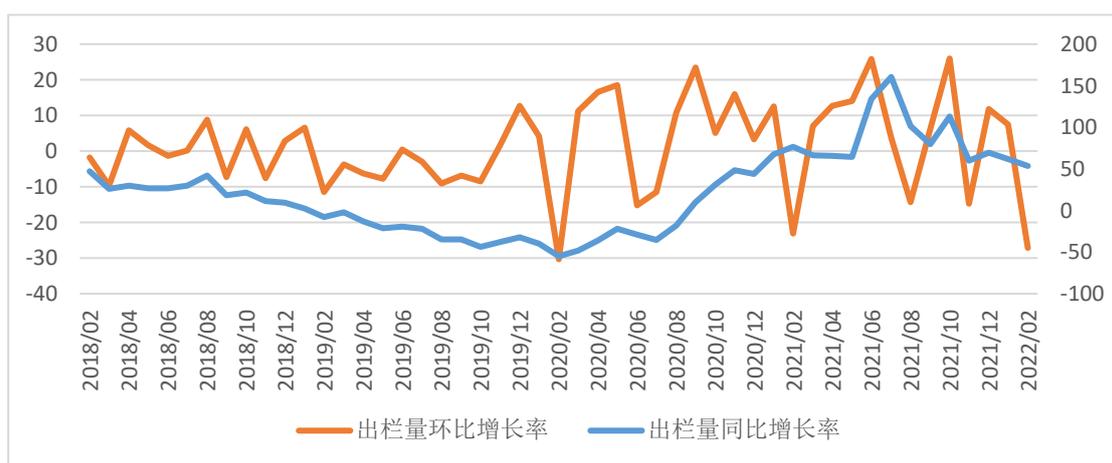
数据来源：卓创资讯

图 7：全国生猪出栏



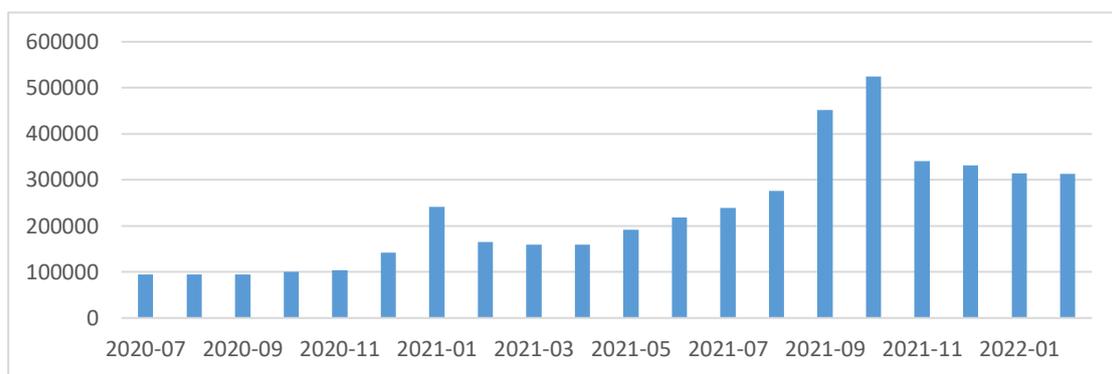
数据来源：卓创资讯

图 8：全国生猪出栏同环比增长率



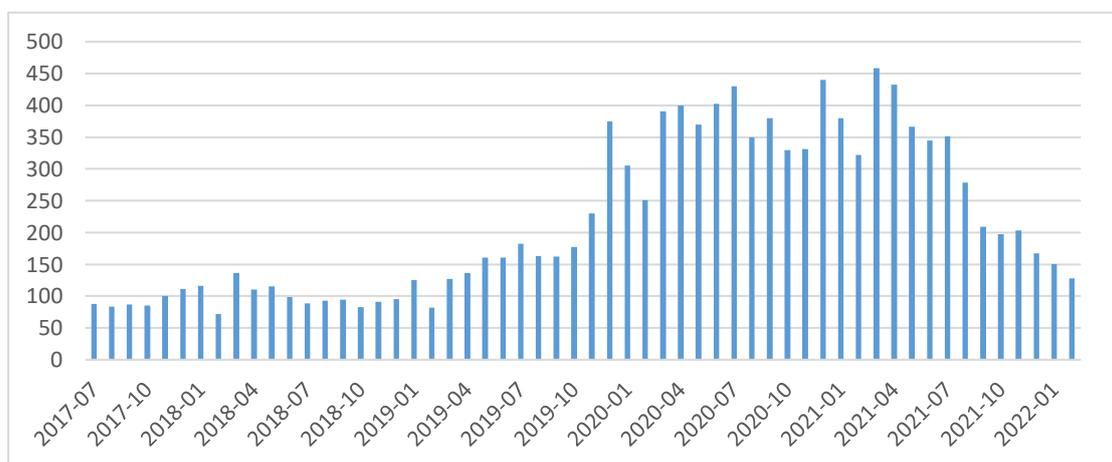
数据来源：卓创资讯

图 9：能繁母猪淘汰量



数据来源：卓创资讯

图 10：中国猪肉月度进口量



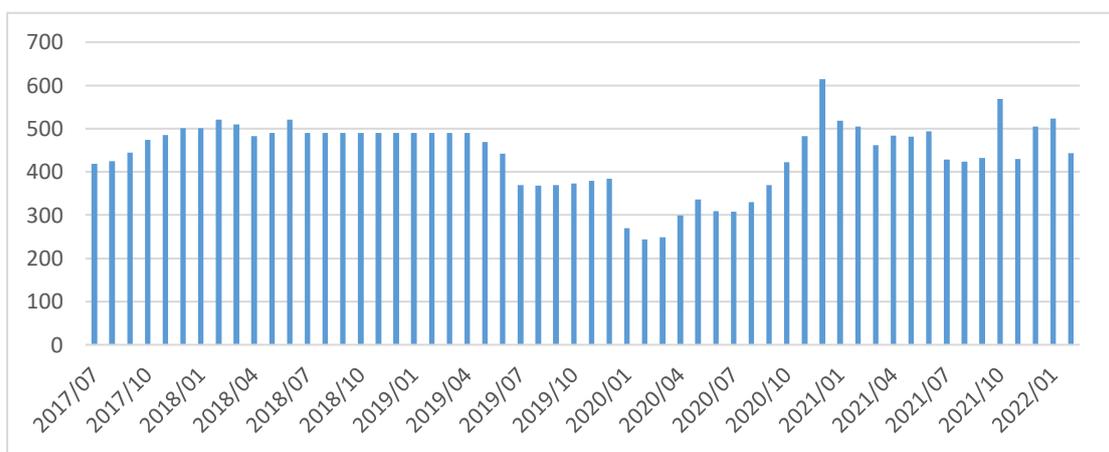
数据来源：Wind、卓创资讯

三、需求端

3月国内重点屠宰企业开工率呈现回升态势，重点企业平均开工率30.18%，环比上涨8.80个百分点，同比上涨13.11个百分点。3月生猪出栏量增加，屠宰企业收购难度降低，同时原料成本下降，屠宰企业分割入库现象增加，开工率整体上涨。但随着气温逐渐升高，终端消费能力减弱，随着原料价格反弹，下旬屠宰企业入库积极性下降，同时多地生猪及猪肉调运压力增加，制约开工率上涨幅度。截至3月31日，全国屠宰企业平均开工率25.88%，虽较春节假期后有提升，但仍较节前水平显著偏低。

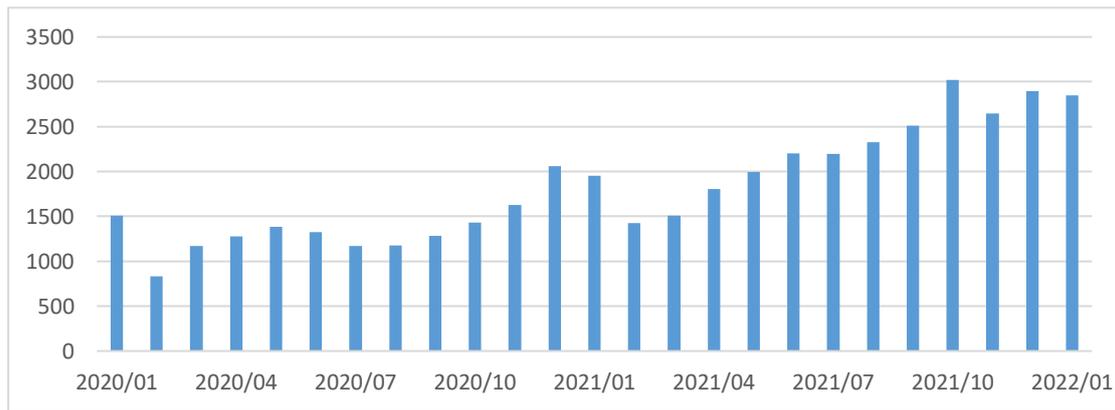
3月份全国重点屠宰企业鲜销率呈“下降-上涨”格局。重点企业平均鲜销率82.01%，较上月下跌7.30个百分点，同比下跌7.26个百分点。屠宰企业开工率提升，理论猪肉产量增加，终端需求难以匹配供应增加幅度。中上旬在原料成本低位的支撑下，屠宰企业分割入库积极性提升，3月4日鲜销率降至一季度最低的78.19%，逐渐接近2021年最低点的77.68%。进入下旬，随着原料价格反弹，屠宰企业入库成本提升，同时收购难度增加，屠宰企业入库积极性下降，鲜销率逐渐回升。

图11：中国猪肉月度表观消费量（万吨）



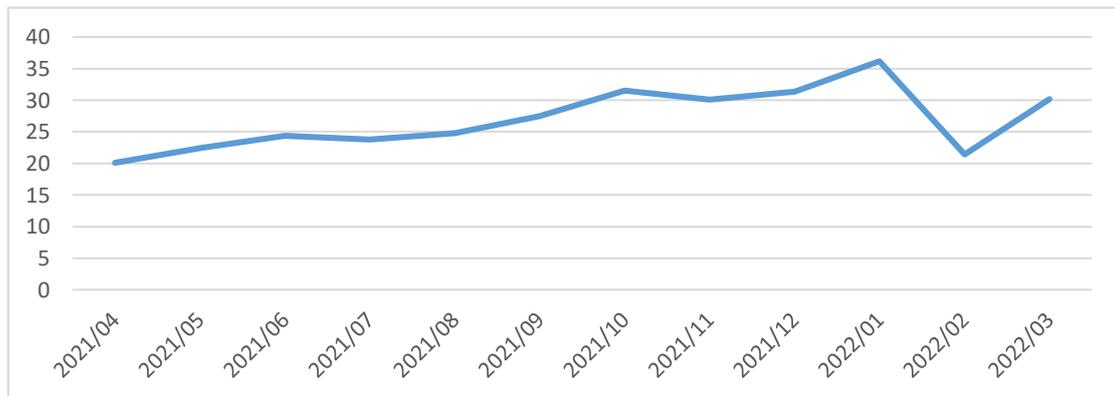
数据来源：卓创资讯

图 12: 屠宰企业屠宰量



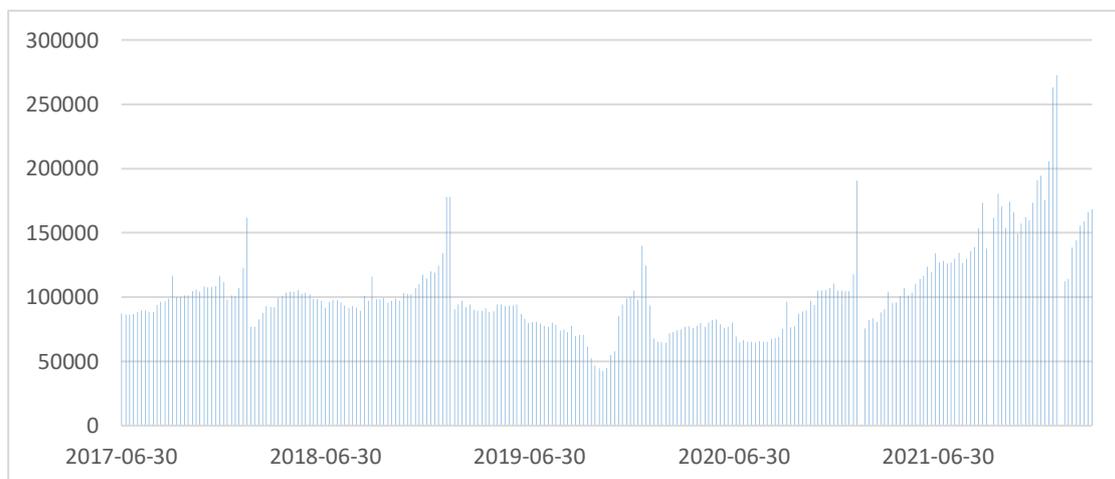
数据来源: 卓创资讯

图 13: 屠宰企业月度开工率 (%)



数据来源: 卓创资讯

图 14: 白条猪肉周度鲜销量



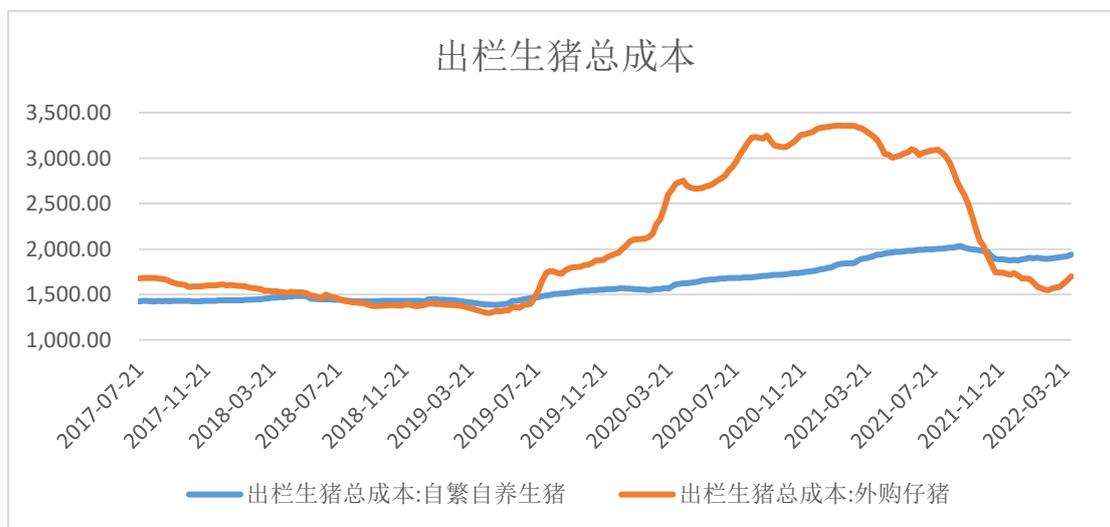
数据来源: 卓创资讯

四、利润端

3月上旬养殖端为规避后期降价风险，选择积极出栏生猪，供应量充足；但同时屠宰企业上月积极进行冻品入库，猪价稳定居多。随着中旬到来，冻品入库积极性减弱，但供应依然充足，猪价整体下降。受此影响，生猪养殖盈利跟随下滑，并出现3月最低点，为21日的-359.78元/头，较月初跌113.14元/头。下旬市场行情触底反弹后盘整，生猪自繁自养亏损情况得到小幅缓解，但头均亏损依然在280.00元/头附近徘徊。截至3月31日，自繁自养模式下的养殖利润仍处于亏损，今年以来连续三个月亏损，且亏损程度不断加深，3月平均利润为-299.69元/头，环比下跌19.82%，同比下降119.30%。

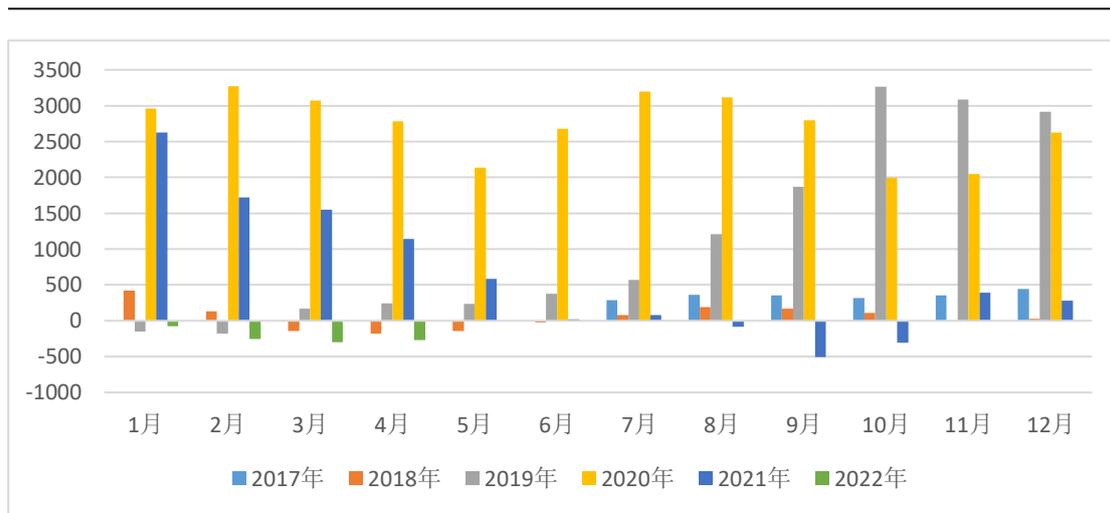
相比于自繁自养，仔猪成本较高，3月每头仔猪育肥盈利呈“震荡-上涨”格局，盈利均值-120.88元/头，环比下跌47.25%，同比减少111.61%。3月饲料价格持续上涨，猪价跌后反弹，仔猪育肥预期盈利环比继续下滑。养殖方为回笼资金，加之对后市看跌预期偏强，因而加快出栏，生猪交易均重持续回落。但3月出栏的生猪为去年3季度末4季度初补栏的仔猪育肥而成，前期仔猪价格降幅较大，育肥成本降低，支撑仔猪育肥预期盈利低位盘整后上涨。截至3月31日，仔猪育肥盈利为0.25元/头，较月初上涨154.09元/头。

图15：出栏生猪总成本



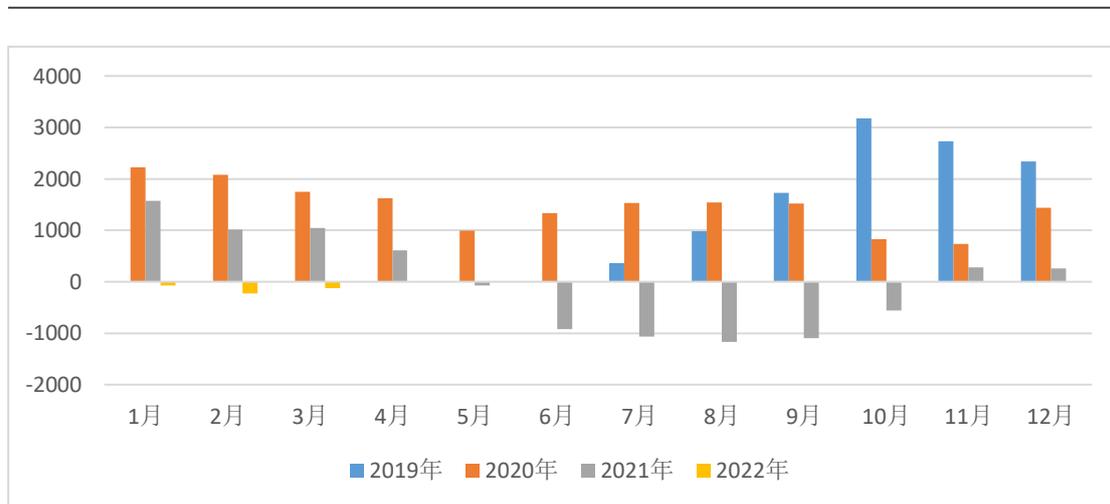
数据来源：iFund

图 16: 生猪自繁自养养殖利润



数据来源：卓创资讯

图 17: 外购猪仔养殖利润



数据来源：卓创资讯

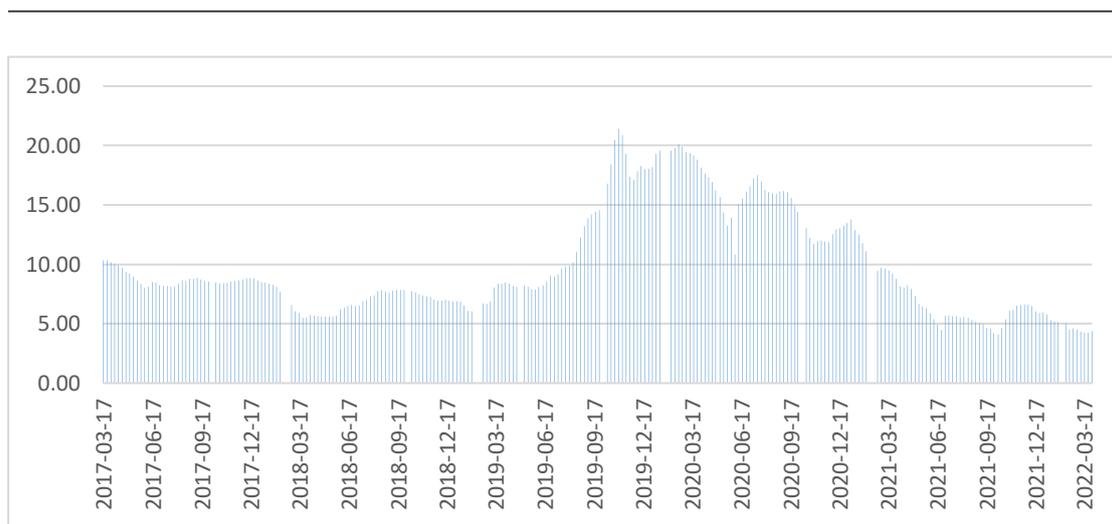
五、成本端

3月猪粮比价基本保持稳定，维持在4.25至4.55区间内，猪粮比价低于5:1，位于过度下跌一级预警区间，4月1日猪粮比为4.36:1，前值为4.59:1，环比变化-5.01%。

3月份中国玉米价格上涨幅度较大，均价2714.20元/吨，环比变化+2.94%；

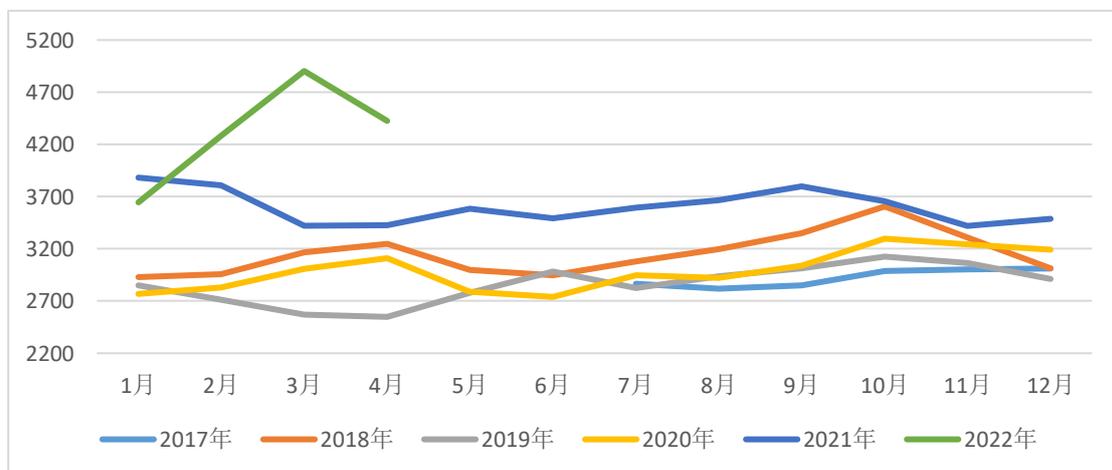
豆粕价格则呈上涨格局并创新高，均价4903.25元/吨，环比变化+15.13%。玉米涨价因素包括两方面，一是国际局势紧张，进口玉米价格上涨，导致国内市场看涨心态较强，贸易商和下游企业积极收购；二是部分地区物流运输限制粮源流通，玉米价格维持上涨趋势。豆粕方面，受干旱天气影响，南美产区作物减产幅度逐渐清晰，美豆出口需求进一步增加，支撑美豆期价高位运行。叠加市场供应改善不佳，国内豆粕价格一路走高。月末受4月原料供应回暖以及国家抛储进口大豆消息影响，市场供应紧张局面有所缓解。

图18：猪粮比价



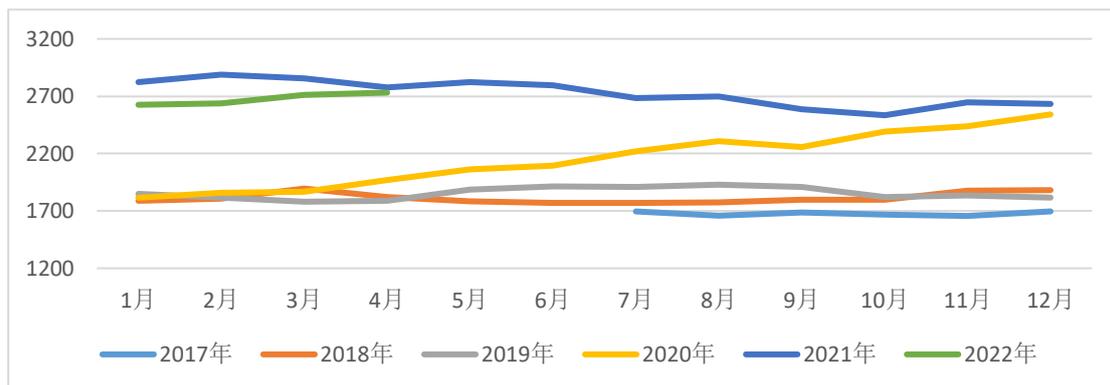
数据来源：Wind

图 19：豆粕月度均价



数据来源：卓创资讯

图 20: 玉米月度均价

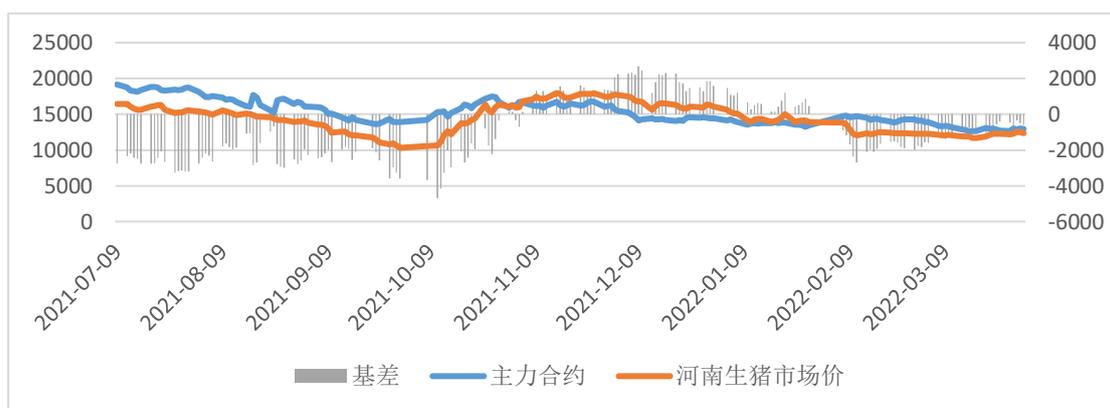


数据来源: 卓创资讯

六、基差分析

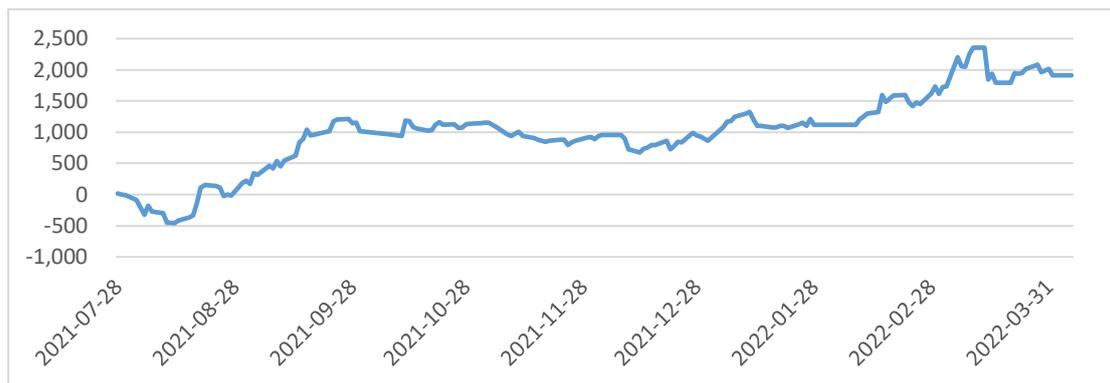
生猪期货行情与现货行情呈现高度相关, 3月31日生猪期现货基差为-595元/吨, 较上月末基差-1975元/吨, 走强1380元/吨。期限结构为 contango 结构, 即生猪期货合约呈现升水行情, 一方面市场生猪大概率存在供过于求, 库存过剩的情况, 导致现货疲软; 另一方面市场对后市或较为乐观, 低价格刺激需求, 限制供给, 预期未来供需宽松或得到改善; 生猪 2207 合约与生猪 2205 合约价差为 2015 元/吨, 较上月末走强, 增加 390 元/吨; 生猪 2207 合约与生猪 2203 合约价差为 44505 元/吨, 较上月末走强 1090 元/吨, 后市对 2022 年下半年猪价预期或较为乐观。

图 21: 生猪期现基差



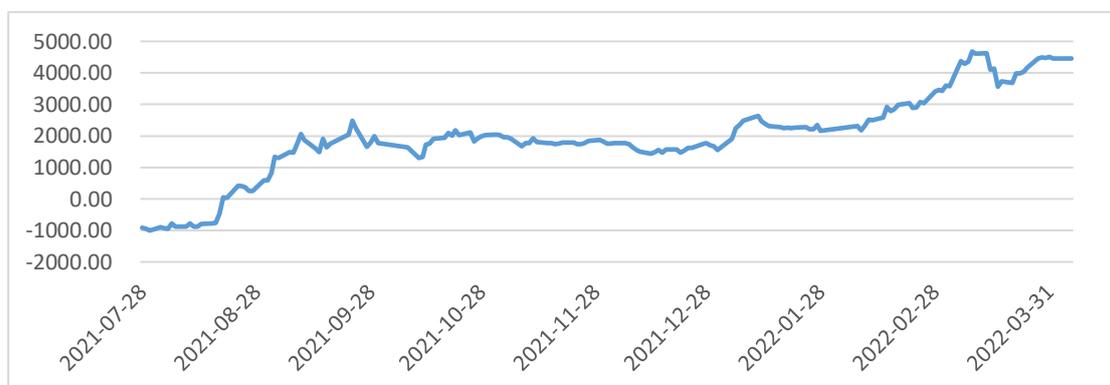
数据来源: Wind、卓创资讯

图 22: LH2207-LH2205



数据来源: Wind、卓创资讯

图 23: LH2209-LH2205



数据来源: Wind、卓创资讯

七、行情展望

4 月生猪出栏计划不一。局部地区出栏量仍继续增加，但北方多地生猪出栏计划已有缩减迹象，对生猪市场行情有一定支撑作用。加之月初生猪出栏量有限，生猪价格或震荡运行。中旬生猪出栏量或较月初增多，生猪价格不乏小幅回落可能。月末生猪养殖单位或陆续进入结算阶段，生猪价格不乏趋稳或小幅回升可能。从需求面来看，4 月生猪需求量或持续温和恢复，对于猪价而言变动幅度相对有限，对行情的支撑力度偏弱。当前部分地区生猪调运不畅，待 4 月份陆续解封后，局部地区的生猪或短时集中冲市，对行情变动带来时间上的不确定。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但华创期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求分析内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理。市场行情瞬息万变，报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供客户参考之用，不作为客户的直接投资依据，据此操作，风险自担。另外，在任何情况下，华创期货向客户提供本报告时，与投资者无利益冲突，也不与投资者分享投资收益。